

2021年2月10日

「Go To キャンペーン」、 経済理論上なにが問題だったか －課題はタイミングと価格設定

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

「コロナ7業種」、日本のリゾートの課題 はなにか

筆者は昨年来、「コロナ7業種」（①陸運業、②小売業、③宿泊業、④飲食サービス業、⑤生活関連サービス業、⑥娯楽業、⑦医療福祉業）を挙げ、リゾート関連の課題を当 TODAY（2020/7/21）「インバウンドがなくても日本の観光は再生可能か」で議論してきた。今回、その後の状況を改めて考えてみたい。自粛に伴い国内の移動も制限され、不要不急の外出は避けるとの名の下に国内リゾートも大きな制約を受けた。ただし、本来、リゾートや娯楽産業は感染症対応に不可欠な免疫力を維持し、ストレスを低下させ、非日常性や自然を体験する大きな効用をもつ。そもそも英語でのリクリエーション（recreation）とは re + create で、「再び創り上げる」の意味で、新たな発想を創り上げるという意味合いがある。再び緊急事態宣言が発せられるなか一定の制約が生じているものの、「with corona」としてコロナと共存しつつも感染症から身を守る免疫力を涵養するには、積極的な発想でリクリエーションにより非日常を生活に取り入れることも重要になる。

今回、コロナ危機では「Go To トラベル」の対策がとられ、それに対する賛否が多く寄せられたが、こうした政策は経済学的にどのような論点があるか議論する必要がある。インバウンドが当面（2～3年）は戻らないという前提で、kの期間を重要な準備期間としていかに国内需要を活性化・改革し、コロナ後の新たな日本のリゾート産業を構築できるかが重要になる。課題になるのは、政策のタイミングと市場環境に応じた価格設定である。

旅行需要の83%は日本国内のもの

次ページの図表は日本の旅行市場規模を示したもので、全体で約28兆円と日本のGDPの約5%に相当する。そのなか、

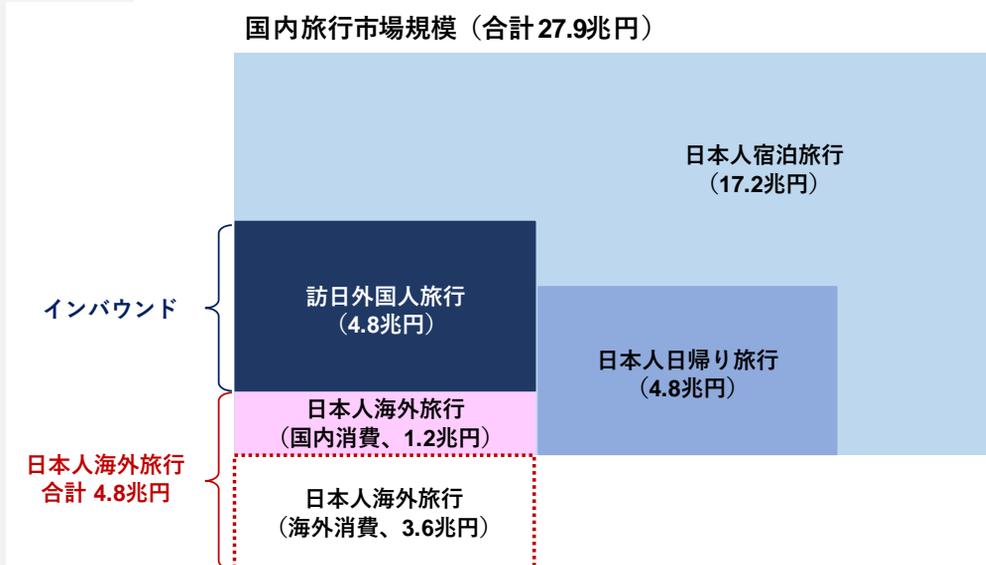
■ 「Go To トラベル」は経済学的にはどのような論点があるかを議論する必要も

■国内需要の活性化が重要

訪日外国人旅行（インバウンド）は4.8兆円と全体の約17%程度にすぎない。すなわち、83%と、旅行業の大宗は日本人によるものである。

インバウンドの規模が4.8兆円で、日本人の海外旅行の規模も4.8兆円であり、両者は殆ど同じ水準である。たとえ、インバウンドがゼロになっても、日本人の海外旅行分が国内旅行に振り替われば、日本全体の旅行金額は変わらないという計算になる。従って、いかに国内需要を活性化させるかが重要になる。筆者は1990年代、銀行において企業審査を行っていた時期にリゾート産業のアナリストとして多くの温泉旅館やテーマパークを研究していた。その際、「コロナ7業種」の一つでもある宿泊業の低生産性や非効率性を認識することも多かった。そこで、リゾート産業において需要特性に応じた価格設定が重要ではないかと考えてきた。

日本の旅行市場規模（2019年）



(出所) 観光庁「旅行・観光消費動向調査」、「訪日外国人消費動向調査」

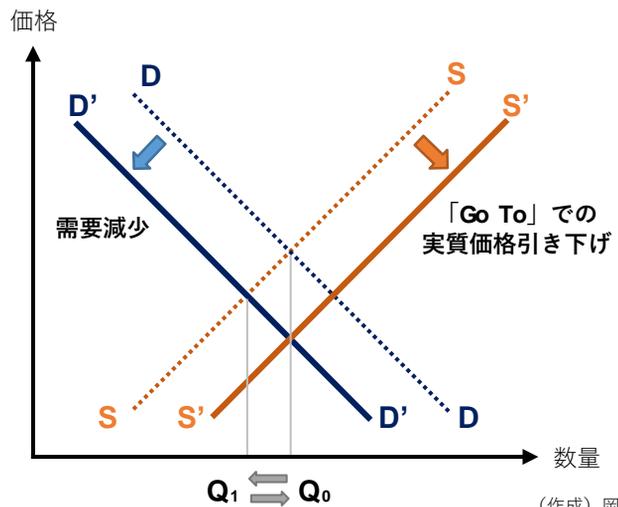
今日のリゾート産業の苦境と需要・供給

今回のリゾート産業の苦境の背景を理論的に考えてみよう。そこには、需要サイドと供給サイドの要因がある。コロナショックの苦境で「コロナ7業種」を中心とした需要減、売上げ縮小に対し、次ページの図表に示されるように、価格引き下げにより供給曲線に影響を与えて売上げ拡大を狙ったり、利用者の所得を引き上げて需要曲線を上方にシフトさせることによる支援政策が考えられる。「Go To トラベル」や「Go To イート」の政策は事実上の割引で供給曲線に影響を与えるものだった。需要減少で需要曲線DDがD'D'に下方シフトして売上げが減少(Q₀からQ₁)することに対し、供

■ 「Go To」は供給曲線の下方シフトで売上げを戻すことを狙う政策だった

供給曲線SSを価格引き下げでS'S'に下方シフトさせることで、再び売上げを戻す(Q₁からQ₀)ことを狙うものだった。そこでの支援の予算金額は売上げ増加の効用増加でカバーされるという考えが前提になっていた。また、給付金支給や旅行クーポン支給により、需要曲線に影響を与える対応も考えられる。以上は、平時の環境における経済学の教科書的な評価となる。ただし、今回、コロナショックに対しては、更なる考察も必要になる。

リゾート産業での需要と供給の関係概念図
(需要・供給曲線変化)



(作成) 岡三証券

コロナショックによる負の外部性存在

一方、ミクロ経済学の教科書的な解説では、価格メカニズムが働きにくい市場の失敗の例として、外部性、公共財、費用逓減産業が示される。今回のコロナショックの特質は、コロナショックによる負の外部性が存在することである。負の外部性とは、経済活動が他の経済主体に影響を与え、自由な活動に任せただけでは不都合なことが生じることである。コロナショックでは感染拡大を防ぐために人と人との接触を抑制すべく活動を制限する必要がある。こうしたなかで、人々の行動を自由に任せれば活動が活発になり、感染による負の外部性拡大を抑制することが課題となる。同様の事例は、環境問題における炭素税や交通渋滞による混雑税などにみられ、ミクロ経済学ではピグー税として議論される。

■ 負の外部性を抑制するには課税を行い、活動を抑制する対応が考えられる

以上の議論をコロナショックに当てはめれば、コロナ感染における負の外部性を抑制するにはピグー税のような形で課税(価格引き上げ)を行って活動を抑制する対応が考えられる。それは、先に示した図表では、「Go To トラベル」で価格引き下げによる供給曲線の下方シフト(図表のS'S'へのシフト)とは真逆の対応、すなわち、価格引き上げとなる。

■「Go To キャンペーン」は
実施タイミングが重要

すなわち、「Go To キャンペーン」は経済理論上、真逆の対応との評価もできる。一方、「Go To キャンペーン」が望まれるタイミングは、コロナ感染が収まったものの、国民の行動変容が生じる段階、例えば「風評被害」等も含めて、リゾート産業への需要が戻っていない状況と考えられる。すなわち、感染が収まって負の外部性を考える必要がない段階だ。そうした局面では、先の図表にあるように、価格引き下げで供給曲線の下方シフトによる売上げ拡大の実現が有効となる。従って、一律に「Go To キャンペーン」を否定するにはあたらないが、要は、タイミングが重要ということになる。単純に言えば、今回は急ぎ過ぎたということになるだろう。

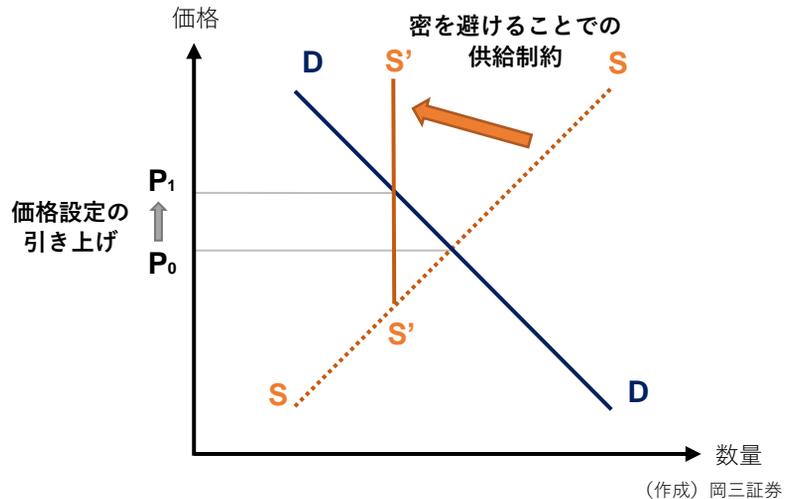
今日のリゾート・娯楽産業の苦境は供給 制約による面も大きい

一方、「密」を避ける観点からテーマパーク、コンサートやスポーツ等のリゾート娯楽産業の苦境が伝えられる。通常、大手人気テーマパークは1日何万人も収容するところを、現在は1万人以内に制限したり、プロ野球やサッカーJリーグ等でも入場を制限している。また、通常でも、購入が難しい人気コンサートさえ大幅な人数制限が加わる状況にある。次ページの図表を用いて、リゾート市場を需要と供給の環境から考えてみたい。通常苦境は、経済状況悪化による需要減少やエンタメ個別の人気低下による需要悪化による需要曲線の低下による。その場合、先に掲げた図表のように販売量減少と価格下落につながる。一方、今回のコロナショックに伴う変化は、あくまでも密を回避することによる供給曲線の変化にある。すなわち、次ページの図表に示されるように、SSのS'S'へのシフト、密を回避させる観点から、供給の上限が設定され、それ以上の販売が行われないことによるものだ。

■供給の上限が設定される
ことが苦境につながる

価格上昇による需要に応じた対応

次ページの図表で供給制限が生じた中での新たな均衡点は、それまでの P_0 から P_1 への変化、大幅に価格を引き上げた水準にある。本来、大手人気テーマパークでコロナショック前に生じていた現象は、混雑によって顧客満足度が低下することであった。また、高齢者を中心に混雑や時間待ちによる需要の回避が生じていた点にあった。また、人気コンサートではチケット販売の不透明さから、その後、ネットでの高額売買につながる弊害が生じていた。以上のように、すでに、需要に見合った価格になっていないことによる混雑が経済効率を引き下げる状況が生じていながら平等性の観点からきめ細かな価格設定が行われてきていなかった面もあった。先述の、負の外部性が生じていながらそのまま放置されて、顧客満足度が低下していた状況とも考えられる。先の外部性の理論で

**リゾート産業での需要と供給の関係概念図
 (供給曲線変化)**


- 密回避の名目で価格設定を大きく転換するチャンスも

解釈すればピグー税の必要がありながら対応が行われていなかったことになる。

一方、今回のコロナショックに対しては、密を回避するという名目で価格設定の考え方を大きく転換するチャンスにつながる。例えば、大手テーマパークであれば、資産を保有する高齢者に対して宿泊に加え、乗り物やレストランの予約も含めてパッケージ商品として売り出せば相応に価格が高くても需要があると考えられる。同様の現象は、一部のプラチナチケット化したコンサートや旅館等にもあてはまる。年に何度かという限られた娯楽であれば、少々高い価格設定でも安心して味わいたいというニーズを満たすことで新たな需要を確保することもできる。従来、平等という幻想のなかで大きな転換を行う発想や決定に踏み切ることが難しかった。一方、コロナショックという、密を回避する大命題のなか、新たな環境が容認、受容されやすい状況になってきた。コロナショックを奇貨とした改革が重要になる。

需要に応じた価格設定の変化、ダイナミックプライシング

- 世の中の価格設定方法が大きく変化する可能性

一方、供給構造の変動に制約があるなか、時間帯等による需要構造が変化する産業では、ダイナミックプライシングとして価格を時間に応じた需要動向に変える動きも拡大しやすい。既に、鉄道会社ではこうした価格設定を取り入れる動きも生じている。今回のコロナショックは、世の中全体で、以上の価格設定に対する動きをより拡大させる大きな転機になる可能性がある。

休暇の拡大による需要分散による対応も

また、日本人の働き方から限られた休日時期への過度な集中による国内旅行業の非効率さが生じており、滞在型に向けた課題が存在していた。リゾートのようなサービス産業は、理論上、「生産と消費の同時性」という特色があり、製造業のように在庫を持つことができず生産したものを同時に消費するという特性があり、一度失われた売上げは取り戻すことができない。そこでは、時間帯や曜日、休日によって大きな繁閑が生じることで生産性低下を余儀なくされていた。

今回、コロナショックを経た後、リゾート業の姿は、いかに「3密」とされる混雑を回避し時間的にも空間的にも余裕のある機会を国民に提供するかが重要になる。供給者側では日本のリゾート業の効率性向上が重要であり、そこではITを利用したマーケティングを中心にした効率化も必要だろう。同時に、これを機に一定の合理化・再編も進むことになる。一方、需要者側では休日への集中を回避して平日での休暇取得増加による滞在型になることでのリゾート施設の効率利用促進が可能となる。政府は「Go To トラベル」とした国内旅行促進インセンティブ策を策定したが、以上の対応は、本来、混雑が見込まれる休祭日を避け、平日に限定することも考えられた。さらに、社会的制度として、平日での利用率向上が望まれる。筆者が、2021年のとんでも予想で、「学生にも有給休暇を」とした項目を含めたのはその延長線上の発想によるものだ。

■ コロナ後のリゾート業では時間的・空間的に余裕のある機会の提供が重要に

コロナ後の新常态、国内リゾート産業の新たな位置づけ

国内旅行は単なる受け身の息抜き場としてだけでなく、今後の人的資源の充実、積極的成長戦略として位置付けることもできる。こうして、国内リゾート産業をインバウンドが回復する前の2・3年の時間軸で充実させることで、インバウンドの復活に備える重要な時間軸を想定しておくことができる。インバウンドの復活を念頭に置けば、日本のリゾート産業は国際的な競争力を有する産業にまで拡大させることも可能となる。また、リゾート産業は地域固有の産業としても重要な位置付けを持っていることも認識する必要がある。

■ インバウンド復活を念頭に置けば、リゾート産業の競争力の強化は重要

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年11月改訂)